

LA SITUACION DE LAS CAJAS DE AHORROS ANTE LA REFORMA DEL SISTEMA FINANCIERO

En el presente artículo, **Jorge J. Pereira Rodríguez** estima la incidencia previsible sobre el conjunto de las Cajas de Ahorros, de las medidas de ordenación financiera, adoptadas por la autoridad económica en enero de 1981, tratando de aislarlas, en cuanto a su valoración, del contexto general en el que tales medidas se insertan dentro del reformado sistema financiero. En una segunda parte, el autor examina asimismo los problemas fundamentales que a tales entidades se les plantean según el ordenamiento vigente, indicando en último término las razones de política económica y de equidad que fundamentan los criterios y prioridades que deben presidir la reforma pendiente.

I. INTRODUCCION

DE las formas con las que puede afrontarse en el tiempo todo proceso reformador, la inmediata y la gradual, es bien conocido que la autoridad económica española optó por la segunda vía para acomodar el ineficaz sistema financiero vigente al estallar la crisis económica a los principios de libertad exigidos en un pretendido sistema de economía de mercado que asigne con eficiencia los escasos recursos financieros disponibles.

En esta línea, los primeros atisbos de la reforma comentada pueden encontrarse en agosto de 1974 —cuando, entre otras medidas, se liberalizan los tipos de interés de los depósitos a más de dos años—, empañados en parte por el retroceso ulterior que supuso en 1976 el aumento de los ya elevados coeficientes de in-

versión obligatoria de las Cajas de Ahorros, sin embargo, pueda afirmarse que la reforma en curso arranca esencialmente del verano de 1977, cuando se liberalizan los tipos de interés de ciertas operaciones activas y pasivas, se establece un calendario reductor de los circuitos privilegiados de crédito y se equipara la operatoria de las distintas instituciones financieras. Posteriormente, este proceso reformador sufre un cierto retroceso en abril de 1979, al incrementarse el porcentaje de los depósitos remunerados en el Banco de España y atenuarse el ritmo de reducción de la inversión obligatoria y, ya recientemente, cobra nuevo impulso con ocasión de las medidas de ordenación financiera aprobadas en enero de este año.

Naturalmente, la decisión de acometer la reforma de un modo gradual tiene pros y contras, y no es menos evidente que el énfasis con que se de-

fiendan unos y otros dependerá en buena medida de la posición ocupada por cada intérprete de la actividad financiera. Parece claro, sin embargo, que la principal ventaja de la gradualidad estriba en evitar las graves distorsiones que de otro modo se producirían en una economía como la española, ya debilitada por la crisis, incapaz de asumir sin costes excesivos los profundos cambios exigidos por la reforma. Pocos discutirán asimismo que su inconveniente fundamental radica precisamente en la propia provisionalidad de las medidas transitoriamente acordadas, que si bien son útiles para corregir en parte las imperfecciones existentes, no permiten por sí solas alcanzar al sistema financiero los niveles de igualdad y eficiencia que le son exigibles.

En otros términos, la opción de la gradualidad conserva hasta el final del proceso, aunque sea en proporción decreciente, las condiciones de desigualdad en las que se encuentran algunos intermediarios financieros —como es el caso de las Cajas de Ahorros—, por lo que en la etapa intermedia han de seguir soportando los problemas que tal discriminación les comporta.

Esta es la razón por la que el presente análisis comienza por un estudio de la incidencia sobre las Cajas de Ahorros de las recientes medidas de ordenación financiera independientemente consideradas, es decir, aisladas del proceso reformador en el que se incardinan, al objeto de valorarlas en sí mismas con la mayor objetividad posible, para, en una segunda etapa, contemplar los problemas fundamentales que, pese a las medidas ya adoptadas, siguen soportando las Cajas de Aho-

rros como consecuencia de las desigualdades subsistentes, lo que permitirá, finalmente, apuntar las líneas e indicar las prioridades que, desde el punto de vista de estas instituciones, deben presidir la reforma pendiente.

II. INCIDENCIA SOBRE LAS CAJAS DE AHORROS DE LAS RECIENTES MEDIDAS DE ORDENACION FINANCIERA

Las medidas de ordenación financiera recientemente aprobadas por la autoridad económica se contienen en la Orden de 17 de enero de 1981, sobre liberalización de tipos de interés y dividendos bancarios y de financiación a largo plazo, y en el Real Decreto 73/1981, de 16 de enero, sobre financiación a largo plazo por las Cajas de Ahorros, reglamentado por otra Orden de igual fecha que la anterior. Al margen de ciertos extremos relacionados con otras entidades financieras —como son los relativos a la libertad de dividendos bancarios y a la emisión de bonos de caja de los Bancos industriales—, del examen de dichas disposiciones se desprenden como aspectos fundamentales que afectan a la actividad de las Cajas de Ahorros los cuatro siguientes:

- El nuevo avance acordado en cuanto al proceso liberalizador de las operaciones pasivas de las instituciones de crédito.
- La mayor libertad asimismo otorgada a sus operaciones activas expresada, de una parte, por el menor grado de intervención mantenido respecto a

los tipos de interés aplicables y, de otra, por el restablecimiento del calendario reductor de la inversión obligatoria establecido en julio de 1977 y ralentizado en abril de 1979.

- El decidido impulso, expresado mediante un nuevo coeficiente legal, a la financiación a largo plazo, considerada por la autoridad económica como imprescindible para propiciar la urgente salida de la crisis en la que se encuentra sumida la economía española y, finalmente,
- El conjunto de disposiciones tendentes a conseguir el necesario grado de transparencia que debe presidir el mercado financiero español.

1. Efectos previsibles de la liberalización de las operaciones pasivas

En relación con las operaciones pasivas de los intermediarios financieros, las medidas liberalizadoras se concretan en un triple ámbito: en primer lugar, se amplía la lista de entidades no sometidas a tipos máximos de interés, con objeto de desarrollar el mercado monetario; en segundo término, se elimina la anterior intervención existente sobre los depósitos a plazo de seis meses o más y superiores a un millón de pesetas; y, por último, se revisan algunos de los tipos máximos de las imposiciones a plazo en los segmentos no liberalizados.

En este sentido, en la primera vía se dispone que los tipos de interés de las operaciones pasivas, cualquiera que sea su modalidad y plazo, de las entidades de depósito con otras entidades de depósito, sociedades

y fondos de inversión mobiliaria, entidades de seguros, entidades de financiación, sociedades mediadoras en el mercado de dinero registradas en el Banco de España y Corporaciones Locales, serán los que libremente se pacten entre las partes.

Con referencia al segundo de los frentes enunciados, las disposiciones comentadas establecen que serán libremente pactados los tipos de interés de las imposiciones a plazo fijo de seis meses o más y cuantía igual o superior a un millón de pesetas, así como los de las imposiciones a plazo fijo de un año o más, cualquiera que sea su importe, y los de los pasivos en moneda extranjera de cualquier modalidad o plazo.

Finalmente, la Orden de 17 de enero de 1981 retoca al alza los tipos de interés aplicables a ciertos segmentos todavía regulados, situando en el 6,5 por 100 anual el de las imposiciones a plazo inferior a seis meses, en el 7,5 por 100 el de las efectuadas a plazo igual o superior a seis meses e inferior a un año que no alcancen el millón de pesetas, en el 8 por 100 el de las cuentas de ahorro bursátil y en el 9 por 100 el de las cuentas de ahorro-vivienda y ahorro pesquero. Posteriormente, la Orden de 19 de junio de 1981 ha liberalizado el interés para las cuentas de ahorro-vivienda.

Estos son, a grandes rasgos, los principales aspectos que, dentro de las medidas de ordenación financiera, afectan a las Cajas de Ahorros en este punto, siendo realmente difícil valorar su previsible incidencia sobre las mismas, al no existir la experiencia precisa para fundamentar con rigurosidad la reacción del sistema financiero y de

CUADRO N.º 1
ESTRUCTURA DE LOS DEPOSITOS
(En %)

	Cuentas Corrientes	Cuentas Organismos y Corporaciones	Ahorro Vista	P L A Z O			Ahorro Emigrante
				Regulado	Libre	Total	
1979:							
Marzo	10,5	3,3	50,0	1,7	32,5	34,2	2,0
Junio	10,7	4,3	49,1	1,6	32,4	34,0	1,9
Septiembre	10,8	3,3	50,0	1,5	32,5	34,0	1,9
Diciembre	11,0	3,1	50,8	1,3	31,8	33,1	2,0
1980:							
Marzo	10,8	3,3	48,9	1,4	33,6	35,0	2,0
Junio	11,0	3,9	48,0	1,3	33,7	35,0	2,1
Septiembre	10,9	3,7	48,7	1,2	33,5	34,7	2,0
Diciembre	10,8	3,5	49,2	1,0	33,3	34,3	2,2
1981:							
Marzo	10,3	3,8	47,3	1,1	35,3	36,4	2,2
Junio	10,6	5,0	45,7	1,1	35,4	36,5	2,2

Fuente: Estadísticas CECA y elaboración propia.

las entidades que en él operan ante un proceso como el descrito.

Con las limitaciones expuestas, es posible sin embargo extrapolar los efectos observados en los seis primeros meses del ejercicio en curso, relacionándolos con los ocurridos en un período precedente no excesivamente largo que desvirtúe el análisis, digamos 1979 y 1980, hipótesis que puede servir de referencia sobre la posible reacción que puede provocar en el sistema financiero una medida como la comentada. A estos efectos, en el cuadro n.º 1 se recoge la estructura de los depósitos consolidados de las Cajas de Ahorros Confederadas referidos a cada trimestre natural de los años 1979 y 1980, así como a los transcurridos de 1981.

Del examen del cuadro se de-

duce, en primer término, que, dentro de las principales modalidades de recursos ajenos, las cuentas corrientes han permanecido prácticamente inalterables porcentualmente en el período analizado, ya que las mismas representaban el 10,5 por 100 del total en marzo de 1979 y en junio de 1981 se mantiene dicha proporción en el 10,6 por 100 del total de los recursos ajenos consolidados. La justificación de este fenómeno quizás radique en que, como dichos porcentajes están muy por debajo de los que para esta modalidad son normales en otras entidades de crédito, es posible que sean los mínimos deseados por los ahorradores debido a motivos de liquidez.

En segundo lugar, se aprecia asimismo una intensificación de los depósitos a plazo no intervenidos, cuyo ritmo de crecimiento aumenta de forma conside-

table a raíz de la adopción de las medidas de ordenación financiera comentadas. Así, mientras en los dos años 1979 y 1980 la proporción que respecto al total de recursos ajenos representaban en el conjunto de las Cajas de Ahorros los depósitos libres ascendió tan sólo 0,8 puntos, durante los seis primeros meses de 1981 el porcentaje se elevó en 2,1 puntos (pasa del 33,3 al 35,4 por 100).

Finalmente, del cuadro también se desprende que la ganancia relativa ocurrida en las imposiciones a plazo liberalizadas se produjo debido al traspase proveniente de las cuentas de ahorro a la vista, que van encontrando dosis crecientes de competitividad respecto de aquellas. En corroboración de lo expuesto baste indicar que la proporción respecto al total de las cuentas de ahorro desciende del

50 por 100 en marzo de 1979 al 49,2 por 100 en diciembre de 1980 y al 45,7 por 100 en junio de este año.

Al margen de lo anterior, todo proceso liberalizador de las operaciones pasivas de las entidades financieras provoca una cierta reacomodación de los tipos de interés a los que se retribuyen las imposiciones no reguladas, incrementando lógicamente las tasas de retribución ofertadas a las mismas.

Si realmente es comprometido vaticinar las reacciones del sistema financiero ante la promulgación de medidas como las comentadas, mucho más arriesgado es, sin duda, cifrar dichas reacciones, siquiera aproximadamente. De cualquier modo, puede ensayarse una valoración de sus previsibles efectos utilizando para ello, mediante la aplicación del análisis de sensibilidad, el modelo de programación financiera diseñado en el Departamento de Estudios, Asesoramiento y Programación de la Confederación Española de Cajas de Ahorros. La metodología empleada consiste en simular, de una parte, el previsible comportamiento de la actividad de las Cajas de Ahorros durante el presente ejercicio si no se hubiesen alterado las circunstancias vigentes al término del año anterior y, de otra, en repetir la simulación incorporando las modificaciones que se pretenden valorar —en este caso las relativas a las operaciones pasivas—, obteniéndose del análisis diferencial entre ambas simulaciones la incidencia estimada de las medidas que se contemplan.

En esta línea, las dos alternativas contempladas para cada una de las modificaciones aquí

analizadas, estructura y rentabilidad de los recursos ajenos de las Cajas de Ahorros, fueron las que se indican a continuación.

Por lo que a la estructura de los depósitos se refiere, como hipótesis de partida se estimó la evolución previsible de sus distintas modalidades aplicando a cada una de ellas modelos ARIMA univariantes, mediante las técnicas de Box y Jenkins, resultando así las series mensuales que probablemente se producirían de mantenerse inalteradas la circunstancias vigentes al iniciarse 1981. La hipótesis de comparación consistió en alterar la estructura de dichas series, aunque conservando estables los recursos totales, de conformidad con los posibles efectos anteriormente reseñados. Para cifrar en este caso la modificación estructural de los depósitos, se ensayaron nuevos modelos ARIMA con datos reales hasta junio de 1981, lo que arrojó una posible composición de los mismos en diciembre de este año con las proporciones siguientes:

	%
Cuentas Corrientes ...	10,7
Cuentas de Organismos y Corporaciones ...	3,9
Ahorro vista ...	46,3
Plazo regulado ...	1,1
Plazo libre ...	35,7
Ahorro emigrante ...	2,3
TOTAL...	100,0

En cuanto a los tipos de interés a los que presumiblemente se retribuirán las distintas modalidades de los recursos ajenos después de la normativa anali-

zada, es de indicar que para las modalidades intervenidas se consideraron los nuevos tipos establecidos y para las libres se aumentó ligeramente su rentabilidad media estimada en 0,25 puntos.

En consecuencia, del análisis diferencial realizado con respecto a las dos situaciones planteadas se desprende que, de cumplirse las hipótesis establecidas en cuanto a estructura y retribución de los depósitos, se derivaría una incidencia negativa para el conjunto de las Cajas de Ahorros que para el ejercicio 1981 podría cifrarse en torno a los 3.173 millones de pesetas.

2. Repercusión estimada de la liberalización de las operaciones activas

Según lo anticipado, las normas acordadas en relación con las operaciones activas de los intermediarios financieros afectaron tanto a los tipos de interés que les son aplicables como a los coeficientes de inversión obligatoria que soportan, por lo que parece oportuno efectuar una valoración independiente de ambos extremos.

a) *Liberalización de ciertos tipos de interés*

En cuanto al primero de los aspectos enunciados, la normativa aprobada dispone que los tipos de interés de las operaciones activas, cualquiera que sea su plazo y modalidad, de los Bancos, Cajas de Ahorros y Cooperativas de Crédito serán los que libremente se pacten con la clientela en los respectivos contratos, sin más excep-

ciones que las expresamente reseñadas en la disposición comentada, entre las que destacan, en relación con las Cajas de Ahorros, las siguientes retribuciones máximas (interés y comisión):

- El 10 por 100, para los créditos para capital circulante de las empresas exportadoras.
- Las fijadas en la Orden de 13 de junio de 1980, para las demás operaciones de crédito a la exportación computables.
- El 12 por 100, para los restantes préstamos de regulación especial.
- El 14 por 100, para las operaciones de préstamos para financiar la adquisición de viviendas de protección oficial, de acuerdo con el convenio recientemente suscrito con el Gobierno, de cuyo porcentaje tan sólo el 11 por 100 correrá a cargo del prestatario.
- El 10 por 100, para los préstamos o créditos concertados en operaciones de ahorro vivienda, pesquero o bursátil, y el 12 por 100 para las de ahorro emigrante. Posteriormente, la Orden de 19 de junio de 1981 dispuso que los préstamos concertados en operaciones de ahorro vivienda devengarán un interés de tres puntos, como máximo, por encima del tipo medio devengado por la cuenta pasiva que los faculta.

En otros términos, de la lista de excepciones establecida se deduce que, en general, las retribuciones que permanecen reguladas son las relativas a la inversión obligatoria en préstamos de regulación especial, a la ligada al ahorro vinculado y a la destinada a la financiación del acuerdo recientemente concertado con el Gobierno para la financiación de viviendas.

Para valorar adecuadamente la posible incidencia de los tipos activos de interés es preciso considerar asimismo otra medida no contenida en las disposiciones aquí comentadas, cual es la contemplada en el Real Decreto 143/1981, de 16 de enero, que elevó al 7,25 por 100 el tipo de interés devengado por las cédulas para inversiones cuyo plazo de amortización empiece a contarse a partir del 1 de julio de 1981.

Poca duda cabe de que es igualmente complejo estimar la posible repercusión de estas medidas sobre las Cajas de Ahorros. A título orientativo podría simularse, no obstante, con las mismas técnicas y metodología anteriormente expuestas, una situación en la que los tipos de rentabilidad de las inversiones libres permanecieran en sus niveles anteriores, en la que los acordados para las nuevas concesiones realizadas a través de los circuitos privilegiados de financiación instrumentados en forma de préstamos y créditos aumentarían un punto, y en la que, por último, se considerara asimismo el aumento de rentabilidad comentado para las nuevas emisiones de cédulas para inversiones.

De las tres hipótesis reseñadas, las dos últimas son consecuencia directa de las medidas analizadas y la razón por la que se consideran estables los tipos de interés aplicables a las inversiones libres estriba en considerar que los mismos ya responden actualmente a la contextura de fuerzas de este peculiar mercado y que la finalidad perseguida por la autoridad económica al elevar los tipos exigidos a la inversión obligatoria no era, obviamente, la de recoger de forma anticipada una posible al-

teración de los tipos libres en el mercado sino más bien la de acercar aquéllos a éstos. En corroboración de lo expuesto, no parece que en los meses transcurridos de 1981 se hayan producido alteraciones sustanciales de los tipos activos y es sabido que los preferenciales, cuya publicación fue exigida por las disposiciones examinadas, tampoco han sufrido apenas variación.

En estas circunstancias, los efectos diferenciales que previsiblemente se derivarían de la nueva simulación ensayada apuntan a que los mismos serían positivos por un importe aproximado de 1.690 millones de pesetas, en 1981, compensando así en parte la incidencia negativa que sobre la cuenta de resultados de las Cajas en su conjunto tendría la liberalización de las operaciones pasivas.

b) *Reducción de los coeficientes de inversión obligatoria*

La segunda de las medidas adoptadas en el ámbito de las operaciones activas consiste en el restablecimiento del proceso de reducción de los coeficientes de inversión obligatoria establecido por la Orden de 23 de julio de 1977 y posteriormente atenuado por la de 27 de abril de 1979.

En este sentido, la Orden de 17 de enero de 1981 dispone, con referencia a la inversión obligatoria soportada por las Cajas de Ahorros, que a partir de enero de 1981, inclusive, los porcentajes de inversión en fondos públicos y otros valores computables, y en préstamos de regulación especial, que con carácter de mínimos están obligados a mantener, se reducirán a razón de 0,25 puntos mensua-

les, respectivamente, hasta alcanzar los valores establecidos en los números séptimo y décimo de la Orden de 23 de julio de 1977. Tales valores eran el 10 por 100 para los préstamos de regulación especial y el 25 por 100 para los títulos computables, porcentajes que, de cumplirse el calendario establecido, se alcanzarán en diciembre de 1982 y en abril de 1984, respectivamente.

Trasladando a esta modificación la sistemática utilizada en los dos epígrafes anteriores, podría estimarse la incidencia de esta medida sobre las Cajas de Ahorros en términos diferenciales entre la situación de partida, en la que los coeficientes se redujeran al ritmo previsto en la Orden de 27 de abril de 1979, y la derivada del nuevo calendario establecido con ocasión de las disposiciones de ordenación financiera adoptadas. Según dicho análisis de sensibilidad, el efecto favorable del establecido proceso reductor de la inversión obligatoria de las Cajas podría cifrarse en unos 1.241 millones de pesetas, para 1981.

3. Establecimiento de un nuevo coeficiente obligatorio de financiación a largo plazo

Un tercer grupo de medidas que se contienen en las disposiciones analizadas se refiere a la potenciación de la disponibilidad de fondos prestables a medio y largo plazo, en condiciones de mercado, mediante la instrumentación de un mecanismo que, como se verá, implica la canalización de fondos hacia

operaciones de larga duración, aunque con tipos libres.

Concretamente, el Real Decreto 73/1981, de 16 de enero, establece para las Cajas de Ahorros un depósito obligatorio, que deberán constituir en el Banco de España, equivalente al porcentaje que se señale de sus pasivos computables a efectos del coeficiente legal de caja hasta un máximo del 10 por 100, y la Orden de 17 de enero fijó precisamente tal porcentaje en ese nivel superior del 10 por 100.

Como en dicha normativa se señala, este depósito es independiente de los que actualmente tienen constituidos las Cajas de Ahorros en el Banco de España, tendrá carácter de indisponible, no será computable en el coeficiente legal de caja y no será remunerado, pero podrá liberarse mediante la realización de las siguientes operaciones:

- Concesión de crédito a la clientela con plazo medio no inferior a tres años, o
- Adquisición de obligaciones emitidas por sociedades y entidades españolas no financieras.

Conviene añadir que cuando tal liberación se produzca habrá de tenerse en cuenta que los créditos o valores afectados a estos fines no serán computables en el coeficiente legal de inversión, ni podrán estar pignoralados, redescontados o sujetos a responder de otras obligaciones.

Por su parte, el calendario establecido para alcanzar el porcentaje fijado consiste en dotarlo a razón de 0,25 puntos mensuales a partir del día primero del mes siguiente a la publicación de dicha Orden, esto es,

desde el día 1 de febrero de este año. En otros términos, la mitad del coeficiente obligatorio liberado el mes anterior deberá quedar indisponible a partir del día primero de cada mes hasta su liberación en la forma indicada.

Si bien esta medida no parece que sea, en principio, más que una obligación cualitativa respecto a la forma en la que debe facilitarse financiación, sin que probablemente implique graves sacrificios en cuanto a su cumplimiento, dada la tradicional dedicación de las Cajas de Ahorros a la financiación a medio y largo plazo, añade sin embargo una reivindicación más a las ya existentes, debido a la nueva discriminación que la medida comporta.

Aunque, por desgracia, no se dispone de una información pormenorizada sobre los plazos a los que se conceden los préstamos y créditos, el cumplimiento de este nuevo coeficiente no debe comportar, en efecto, graves sacrificios para las Cajas en su conjunto si se observa, como se hace en el cuadro n.º 2, la evolución seguida por los desembolsos mensuales de ciertas modalidades integrantes de la cartera de préstamos de carácter general, como son las de préstamos hipotecarios y personales para vivienda, respecto de las cuales cabe sentar la presunción de que se otorgan a medio y largo plazo y de que, por tanto, al menos en buena parte, tienen un plazo medio superior a tres años.

En dicho cuadro se recoge efectivamente la evolución seguida en 1980 y en el primer semestre de 1981 por los desembolsos mensuales realizados por las Cajas, a nivel consolidado,

en razón de los préstamos o créditos concedidos con garantía hipotecaria o para vivienda con garantía personal. Del mismo se desprende, de una parte, que bastaría con que aproximadamente una tercera parte de tales préstamos o créditos tuvieran un plazo medio de duración de tres años, hipótesis bastante probable, para poder liberar mensualmente el depósito obligatorio establecido. De otra, que la tradicional dedicación de las Cajas por las operaciones al plazo adecuado demandado por su clientela debería haber eximido a la autoridad económica de fijar para las Cajas coeficiente alguno de esta naturaleza, como lo demuestra su comportamiento a lo largo de 1980, expresado en el cuadro, así como en los anteriores, no recogidos por no alargar innecesariamente la serie.

Tampoco parece que deba existir problema en el futuro para cumplir con el coeficiente de financiación a largo plazo una vez que se sitúe en su porcentaje legal del 10 por 100, porque los créditos de esta naturaleza concedidos de ordinario en el normal desenvolvimiento de la actividad de las Cajas superan igualmente tal proporción.

Si, como se indicó, son previsiblemente otorgados a plazo medio superior a tres años los préstamos y créditos concedidos con garantía hipotecaria, así como los personales destinados a la adquisición de viviendas, el cuadro n.º 3 indica la parte de los pasivos computables que se destinan a financiar inversiones a largo plazo dentro de la cartera de préstamos y créditos de carácter general de las Cajas en el período comprendido desde 1975 hasta el presente.

CUADRO N.º 2

DESEMBOLSOS MENSUALES DE PRESTAMOS DE CARACTER GENERAL A LARGO PLAZO

(En % sobre pasivos computables del mes anterior)

	<i>Préstamos Hipotecarios</i>	<i>Préstamos Personales Vivienda</i>	<i>Suma</i>
1980:			
Enero	0,54	0,22	0,76
Febrero	0,59	0,26	0,85
Marzo	0,57	0,27	0,84
Abril	0,54	0,25	0,79
Mayo	0,75	0,28	1,03
Junio	0,59	0,29	0,88
Julio	0,64	0,28	0,92
Agosto	0,70	0,23	0,93
Septiembre	0,55	0,25	0,80
Octubre	0,62	0,39	1,01
Noviembre	0,70	0,28	0,98
Diciembre	0,83	0,32	1,15
1981:			
Enero	0,48	0,22	0,70
Febrero	0,58	0,27	0,85
Marzo	0,63	0,29	0,92
Abril	0,54	0,26	0,80
Mayo	0,66	0,28	0,94
Junio	0,69	0,27	0,96

Fuente: «Informe Estadístico y Análisis de Gestión», CECA, y elaboración propia.

CUADRO N.º 3

PRESTAMOS DE CARACTER GENERAL A LARGO PLAZO

(En % sobre pasivos computables del mes anterior)

<i>A Ñ O S</i>	<i>Con garantía hipotecaria</i>	<i>Con garantía personal para vivienda</i>	<i>Suma</i>
1975	10,5	2,0	12,5
1976	11,6	2,6	14,2
1977	13,6	4,3	17,9
1978	15,8	5,0	20,8
1979	16,5	5,0	21,5
1980	17,5	5,1	22,6
1981 (junio)	17,6	5,1	22,7

Fuente: «Informe Estadístico y Análisis de Gestión», CECA, y elaboración propia.

En él se observa que la suma de ambos conceptos supera en todo caso el porcentaje del 10 por 100 fijado y que desde 1978

tal proporción es superior al 20 por 100 de los pasivos computables del mes precedente, por lo que bastará con que al me-

nos la mitad de los mismos tengan la naturaleza de a largo plazo para poder cumplir sin compromiso el nuevo coeficiente institucionalizado.

Puede, en definitiva, que el nuevo coeficiente legal establecido resulte eficaz para impulsar la financiación a largo plazo de otros intermediarios financieros, pero queda claro que es ocioso para motivar a entidades que, como las Cajas de Ahorros, ya están suficientemente decididas por sí mismas para destinar sus fondos a tal menester.

Lo anterior cobra especial relieve por cuanto el coeficiente de financiación a largo plazo se estableció con clara discriminación para las Cajas, tanto en su ámbito subjetivo como en su aspecto puramente cuantitativo. Subjetivamente, por cuanto la medida no abarca a todas las instituciones financieras, pues no comprende a las cooperativas de crédito (aunque para ellas resultaría tan innecesario como para las Cajas de Ahorros). Cuantitativamente, porque el coeficiente del 10 por 100 fijado para las Cajas se reduce injustificadamente para la Banca privada al 7 por 100, sin que pueda considerarse aquí el 10 por 100 exigido en relación con los bonos de caja y obligaciones en circulación, ya que es éste el único coeficiente ahora exigido en relación con tales pasivos de la Banca.

Se añade así, de forma innecesaria, una nueva desigualdad que habrá de ser reivindicada por las Cajas de Ahorros, cuya aparición parece además impropia en un momento como el actual en el que los principios inspiradores de la reforma del sistema financiero apuntan fundamentalmente a lograr los ni-

veles de equidad y libertad necesarios para asignar con eficacia los medios líquidos disponibles.

4. Medidas de transparencia del sistema financiero

En las disposiciones comentadas se contienen, finalmente, diversas medidas tendentes a dotar de mayor transparencia y claridad al sistema financiero, entre las que merece destacarse la que invierte el anterior sistema de tipos de interés máximos y comisiones libres —causante de importantes distorsiones e imprecisiones en el mercado crediticio— para convertirlo en otro de tipos de interés libres y comisiones máximas.

El nuevo sistema arbitrado, que es minuciosamente regulado en la Orden que lo establece, no puede decirse que implique necesariamente un aumento del coste del dinero para las empresas y particulares, sino que más bien fue concebido para que se produzca un traspase de las comisiones hacia los tipos de interés, de forma que el obligado descenso de las primeras (excepto las correspondientes a efectos, créditos o préstamos en monedas extranjeras y las aplicadas por avales y otras garantías y por servicios no relacionados con operaciones activas, que continuarán libres) será probablemente compensado con el incremento que se produzca en los tipos nominales de interés libremente estipulados.

Otra de las medidas que indudablemente figura dentro de esta categoría es la relativa a la necesidad de anunciar los tipos

de interés preferenciales que las entidades de depósito apliquen en cada momento a las operaciones de descuento, préstamo o crédito a tres meses, un año y tres años, y el que carguen en los descubiertos en cuenta corriente y excedidos en cuenta de crédito, hecho éste que incrementará el grado de transparencia vigente con anterioridad en el mercado crediticio.

En el sentido indicado deben inscribirse también, de una parte, la necesidad de pactar, en los préstamos y créditos concertados a tipo de interés variable, la tasa de referencia establecida y las cláusulas de rescisión de las operaciones preceptivamente fijadas para permitir una ordenada gestión financiera a ambas partes contratantes y, de otra, la preceptiva comunicación trimestral de los límites inferior y superior del tipo de interés aplicable a los créditos a largo plazo de reciente implantación, medidas que contribuirán igualmente a la necesaria clarificación de las relaciones financieras.

Por último, puede asimismo incluirse en este grupo la obligatoriedad de que toda imposición a plazo, cualquiera que sea su denominación, tendrá desde su iniciación, o desde su prórroga por renovación tácita o expresa, un plazo fijo de vencimiento, que no podrá ser variado durante su vigencia, so pena de incurrir en una penalización de al menos cuatro puntos del interés fijado, aunque con su garantía puedan concederse préstamos o anticipos en las condiciones reglamentariamente establecidas. A este respecto, el resguardo de la imposición contendrá cláusulas en las que expresamente se consigne que el depósito no podrá

ser devuelto antes de su vencimiento, así como el régimen de prórrogas de los mismos. Complementando lo expuesto, y para reforzar el cumplimiento de la medida comentada, en la disposición que la establece se contempla que en los préstamos o anticipos con garantías de imposiciones a plazo que puedan conceder las entidades de depósito se devengará un tipo de interés superior al menos en cuatro puntos al de la imposición que los garantiza. Se quiere así recalcar la firme voluntad de la Administración de controlar en el futuro el riguroso cumplimiento del plazo al que se imponen los depósitos, sin que pueda recurrirse con reducido coste a las corruptelas anteriores que permitían burlar casi impunemente tal circunstancia.

5. Valoración final de las medidas comentadas

Haciendo abstracción, como se dijo en un principio, del contexto en el que se integran las medidas de ordenación financiera analizadas, para tratar de valorarlas de forma aislada, cabe indicar que aunque no implican el necesario ajuste del sistema financiero a los principios de libertad que son propios de una economía de mercado, representan sin embargo un nuevo paso —salvo por lo que al nuevo coeficiente establecido se refiere— en el ineludible proceso de acomodación a tales principios emprendido en el verano de 1977.

En el ámbito concreto de las Cajas de Ahorros, si bien la reforma realizada tampoco

atiende a su justificado deseo de equiparación con el resto de las entidades financieras que operan en el mercado, es de indicar que tampoco añade sacrificios importantes a los ya padecidos, sin que deba inducir a error el hecho de que el resultado de la mera agregación de los previsibles efectos en 1981 de las tres medidas susceptibles de valoración cuantitativa tenga signo negativo, ya que el saldo final es bastante reducido y no debe olvidarse, por un lado, que toda estimación tiene siempre un intervalo de confianza y, por otro, que en años sucesivos el efecto expansivo de las medidas favorables (aumento de tipos activos y reducción de coeficientes) será presumiblemente mayor que el de la liberalización de las operaciones pasivas, por lo que probablemente en el futuro se invertirá el signo de la incidencia final, aspecto éste de imposible predicción hoy porque los modelos empleados es sabido que son especialmente válidos para períodos cortos pero que van perdiendo sustancialmente su grado de fiabilidad cuando tal plazo se amplía.

Cabe concluir, en definitiva, que las medidas de ordenación financiera, independientemente consideradas, cuando menos no fueron perjudiciales, en general, para las Cajas de Ahorros en su conjunto, circunstancia ésta de no escasa importancia porque, con excepción de la reforma de 1977, la neutralidad no solía presidir los criterios orientadores de las anteriores modificaciones del sistema crediticio.

III. PROBLEMAS FUNDAMENTALES QUE LA SITUACION VIGENTE PLANTEA A LAS CAJAS DE AHORROS

Pasando del examen individualizado de las medidas recientemente adoptadas a una consideración global del sistema financiero vigente en el actual estado del proceso reformador en curso, es indudable que siguen persistiendo para las Cajas de Ahorros los problemas institucionales existentes con anterioridad, sin cuya superación efectiva no puede considerarse en modo alguno realizada la tarea reformadora emprendida. Tres son, a mi juicio, los problemas permanentes más importantes que se plantean a las Cajas de Ahorros:

- Tanto por su trascendencia, como porque sobre él giran realmente los demás que puedan considerarse, el primero de estos problemas es sin duda el elevado y desigual coeficiente de inversión obligatoria que soportan. Ninguna modificación es tan urgente en el sistema financiero como la de suprimir, o cuando menos equiparar transitoriamente, la proporción que de los recursos de las entidades financieras circula por canales de inversión privilegiada.

- Un segundo problema radica en la existencia dentro del sistema de condiciones objetivas que pueden traducirse en una pérdida de cuota de mercado de las Cajas por factores institucionales y no de eficiencia en la gestión.

- Finalmente, habría que citar aquí la menor rentabilidad relativa de las inversiones de

estas entidades, que si en ciertos casos se deriva de actuaciones deseadas por sus propios responsables, en otros, por el contrario, son resultado de las obligaciones impuestas por la autoridad económica.

La existencia de tales problemas no sólo perjudica de modo directo a las Cajas de Ahorros sino que provoca, en definitiva, una asignación ineficiente de los medios líquidos disponibles, por lo que la superación de los mismos es tarea obligada para acercar al sistema financiero español a los principios de libertad que le son exigibles dentro de una economía de mercado.

1. Discriminación en la inversión obligatoria

El problema fundamental de las Cajas de Ahorros no es otro que el de la injustificada discriminación que soportan en cuanto al porcentaje de sus depósitos que discurren por cauces ajenos a su voluntad. En concreto, en el cuadro n.º 4 se recoge el calendario actualmente establecido en relación con los coeficientes legales que deben cumplir los distintos intermediarios financieros, distinguiéndose a tal efecto los exigidos a las Cajas de Ahorros, Banca privada —industrial y no industrial— y cooperativas de crédito, al objeto de mostrar las enormes diferencias existentes entre los demandados a unos y otros.

La inclusión en el cuadro de todos los coeficientes legales, en lugar de mostrar tan sólo los integrantes de lo que puede considerarse estrictamente como inversión obligatoria, tiene por finalidad, de una parte, salir al paso de una posible acusación

de forzar con su eliminación las diferencias relativas existentes y, de otra, mostrar asimismo que incluso se producen desigualdades en aquellos coeficientes reputados como técnicos o debidos a puras razones de política monetaria.

Así, puede apreciarse que el coeficiente técnico de caja, que al final del período será para todas las entidades el 5,75 por 100, sufre en la actualidad un proceso de acomodación para las cooperativas de crédito que lo sitúa al día de hoy en el 3,10 por 100. Al propio tiempo, el porcentaje de depósitos remunerados en el Banco de España, preceptivamente exigido por razones monetarias de carácter coyuntural, si bien por el tiempo transcurrido desde que tales motivos se alegaron parece convertirse en un nuevo coeficiente estructural, tan sólo se demanda a las Cajas y a la Banca privada, pero no a las cooperativas de crédito. Análogamente, como ya se indicó, el coeficiente de financiación a largo plazo tampoco se exige a las cooperativas de crédito. Y, finalmente, en relación con lo que podría calificarse como financiación privilegiada, se observa que su proporción es muy distinta según el tipo de instituciones, siempre en claro perjuicio de las Cajas de Ahorros.

La propia elocuencia de las cifras recogidas en el cuadro releva evidentemente de mayores comentarios que traten de justificar la discriminación soportada por las Cajas en esta materia. Baste añadir, no obstante, dos últimas referencias en cuanto a las mismas. De una parte, cuando este artículo se publique, posiblemente al iniciarse 1982, el total de coefi-

cientes legales que pesan sobre las Cajas se sitúa en el 56,25 por 100 de sus pasivos computables —es decir, que menos de la mitad son los que, después de deducir también los llamados activos de gestión, pueden destinarse a inversiones libres—, proporción que es prácticamente el doble de la exigida a la Banca comercial e industrial (1,69 y 1,85 veces, respectivamente) y más del triple de la demandada a las cooperativas de crédito (3,33 veces). Naturalmente, las diferencias relativas serían todavía mayores de considerarse solamente la inversión obligatoria en sentido estricto.

De otra parte, y lo que es peor, que incluso al final del proceso reductor en curso las diferencias continuarán siendo importantes, ya que el porcentaje total resultante para las Cajas (53,75 por 100) será aproximadamente vez y media del exigido a los demás intermediarios financieros (1,46 veces, 1,59 y 1,50 del fijado para la Banca comercial, industrial y cooperativas de crédito, respectivamente).

Eliminar esta notoria desigualdad institucional debe ser, pues, tarea prioritaria dentro de cualquier proceso de reforma del sistema financiero que pueda establecerse.

2. Pérdida de cuota de mercado por factores institucionales

Otro de los problemas permanentes que tienen planteados las Cajas de Ahorros consiste en la inseguridad en el mantenimiento de la cuota de mercado detentada, debido a razones

CUADRO N.º 4

COEFICIENTES LEGALES

(En %)

PERIODO	CAJAS DE AHORROS					TOTAL
	Coefficiente Caja	Depósitos Remunerados	Valores Computables	Préstamos Regulación Especial	Financiación largo plazo	
1981:						
Enero	5,75	3,00	34,75	15,75	—	59,25
Febrero	5,75	3,00	34,50	15,50	0,25	59,00
Marzo	5,75	3,00	34,25	15,25	0,50	58,75
Abril	5,75	3,00	34,00	15,00	0,75	58,50
Mayo	5,75	3,00	33,75	14,75	1,00	58,25
Junio	5,75	3,00	33,50	14,50	1,25	58,00
Julio	5,75	3,00	33,25	14,25	1,50	57,75
Agosto	5,75	3,00	33,00	14,00	1,75	57,50
Septiembre	5,75	3,00	32,75	13,75	2,00	57,25
Octubre	5,75	3,00	32,50	13,50	2,25	57,00
Noviembre	5,75	3,00	32,25	13,25	2,50	56,75
Diciembre	5,75	3,00	32,00	13,00	2,75	56,50
1982:						
Enero	5,75	3,00	31,75	12,75	3,00	56,25
Febrero	5,75	3,00	31,50	12,50	3,25	56,00
Marzo	5,75	3,00	31,25	12,25	3,50	55,75
Abril	5,75	3,00	31,00	12,00	3,75	55,50
Mayo	5,75	3,00	30,75	11,75	4,00	55,25
Junio	5,75	3,00	30,50	11,50	4,25	55,00
Julio	5,75	3,00	30,25	11,25	4,50	54,75
Agosto	5,75	3,00	30,00	11,00	4,75	54,50
Septiembre	5,75	3,00	29,75	10,75	5,00	54,25
Octubre	5,75	3,00	29,50	10,50	5,25	54,00
Noviembre	5,75	3,00	29,25	10,25	5,50	53,75
Diciembre	5,75	3,00	29,00	10,00	5,75	53,50
1983:						
Enero	5,75	3,00	28,75	10,00	6,00	53,50
Febrero	5,75	3,00	28,50	10,00	6,25	53,50
Marzo	5,75	3,00	28,25	10,00	6,50	53,50
Abril	5,75	3,00	28,00	10,00	6,75	53,50
Mayo	5,75	3,00	27,75	10,00	7,00	53,50
Junio	5,75	3,00	27,50	10,00	7,25	53,50
Julio	5,75	3,00	27,25	10,00	7,50	53,50
Agosto	5,75	3,00	27,00	10,00	7,75	53,50
Septiembre	5,75	3,00	26,75	10,00	8,00	53,50
Octubre	5,75	3,00	26,50	10,00	8,25	53,50
Noviembre	5,75	3,00	26,25	10,00	8,50	53,50
Diciembre	5,75	3,00	26,00	10,00	8,75	53,50
1984:						
Enero	5,75	3,00	25,75	10,00	9,00	53,50
Febrero	5,75	3,00	25,50	10,00	9,25	53,50
Marzo	5,75	3,00	25,25	10,00	9,50	53,50
Abril	5,75	3,00	25,00	10,00	9,75	53,50
Mayo	5,75	3,00	25,00	10,00	10,00	53,75

Fuente: Elaboración propia.

CUADRO N.º 4 (continuación)

COEFICIENTES LEGALES

(En %)

PERIODO	BANCA NO INDUSTRIAL (*)				TOTAL
	Coefficiente Caja	Depósitos Remunerados	Inversión Obligatoria	Financiación largo plazo	
1981:					
Enero	5,75	3,00	21,90	1,80	32,45
Febrero	5,75	3,00	21,80	1,95	32,50
Marzo	5,75	3,00	21,70	2,10	32,55
Abril	5,75	3,00	21,60	2,25	32,60
Mayo	5,75	3,00	21,50	2,40	32,65
Junio	5,75	3,00	21,40	2,55	32,70
Julio	5,75	3,00	21,30	2,70	32,75
Agosto	5,75	3,00	21,20	2,85	32,80
Septiembre	5,75	3,00	21,10	3,00	32,85
Octubre	5,75	3,00	21,00	3,15	32,90
Noviembre	5,75	3,00	21,00	3,30	33,05
Diciembre	5,75	3,00	21,00	3,45	33,20
1982:					
Enero	5,75	3,00	21,00	3,60	33,35
Febrero	5,75	3,00	21,00	3,75	33,50
Marzo	5,75	3,00	21,00	3,90	33,65
Abril	5,75	3,00	21,00	4,05	33,80
Mayo	5,75	3,00	21,00	4,20	33,95
Junio	5,75	3,00	21,00	4,35	34,10
Julio	5,75	3,00	21,00	4,50	34,25
Agosto	5,75	3,00	21,00	4,65	34,40
Septiembre	5,75	3,00	21,00	4,80	34,55
Octubre	5,75	3,00	21,00	4,95	34,70
Noviembre	5,75	3,00	21,00	5,10	34,85
Diciembre	5,75	3,00	21,00	5,25	35,00
1983:					
Enero	5,75	3,00	21,00	5,40	35,15
Febrero	5,75	3,00	21,00	5,55	35,30
Marzo	5,75	3,00	21,00	5,70	35,45
Abril	5,75	3,00	21,00	5,85	35,60
Mayo	5,75	3,00	21,00	6,00	35,75
Junio	5,75	3,00	21,00	6,15	35,90
Julio	5,75	3,00	21,00	6,30	36,05
Agosto	5,75	3,00	21,00	6,45	36,20
Septiembre	5,75	3,00	21,00	6,60	36,35
Octubre	5,75	3,00	21,00	6,75	36,50
Noviembre	5,75	3,00	21,00	6,90	36,65
Diciembre	5,75	3,00	21,00	7,00	36,75
1984:					
Enero	5,75	3,00	21,00	7,00	36,75
Febrero	5,75	3,00	21,00	7,00	36,75
Marzo	5,75	3,00	21,00	7,00	36,75
Abril	5,75	3,00	21,00	7,00	36,75
Mayo	5,75	3,00	21,00	7,00	36,75

(*) Excluido el Banco Exterior de España.

Fuente: Elaboración propia.

CUADRO N.º 4 (continuación)

COEFICIENTE LEGALES

(En %)

PERIODO	BANCA INDUSTRIAL				TOTAL
	Coefficiente Caja	Depósitos Remunerados	Inversión Obligatoria	Financiación largo plazo	
1981:					
Enero	5,75	3,00	18,00	1,80	28,55
Febrero	5,75	3,00	18,00	1,95	28,70
Marzo	5,75	3,00	18,00	2,10	28,85
Abril	5,75	3,00	18,00	2,25	29,00
Mayo	5,75	3,00	18,00	2,40	29,15
Junio	5,75	3,00	18,00	2,55	29,30
Julio	5,75	3,00	18,00	2,70	29,45
Agosto	5,75	3,00	18,00	2,85	29,60
Septiembre	5,75	3,00	18,00	3,00	29,75
Octubre	5,75	3,00	18,00	3,15	29,90
Noviembre	5,75	3,00	18,00	3,30	30,05
Diciembre	5,75	3,00	18,00	3,45	30,20
1982:					
Enero	5,75	3,00	18,00	3,60	30,35
Febrero	5,95	3,00	18,00	3,75	30,50
Marzo	5,75	3,00	18,00	3,90	30,65
Abril	5,75	3,00	18,00	4,05	30,80
Mayo	5,75	3,00	18,00	4,20	30,95
Junio	5,75	3,00	18,00	4,35	31,10
Julio	5,75	3,00	18,00	4,50	31,25
Agosto	5,75	3,00	18,00	4,65	31,40
Septiembre	5,75	3,00	18,00	4,80	31,55
Octubre	5,75	3,00	18,00	4,95	31,70
Noviembre	5,75	3,00	18,00	5,10	31,85
Diciembre	5,75	3,00	18,00	5,25	32,00
1983:					
Enero	5,75	3,00	18,00	5,40	32,15
Febrero	5,75	3,00	18,00	5,55	32,30
Marzo	5,75	3,00	18,00	5,70	32,45
Abril	5,75	3,00	18,00	5,85	32,60
Mayo	5,75	3,00	18,00	6,00	32,75
Junio	5,75	3,00	18,00	6,15	32,90
Julio	5,75	3,00	18,00	6,30	33,05
Agosto	5,75	3,00	18,00	6,45	33,20
Septiembre	5,75	3,00	18,00	6,60	33,35
Octubre	5,75	3,00	18,00	6,75	33,50
Noviembre	5,75	3,00	18,00	6,90	33,65
Diciembre	5,75	3,00	18,00	7,00	33,75
1984:					
Enero	5,75	3,00	18,00	7,00	33,75
Febrero	5,75	3,00	18,00	7,00	33,75
Marzo	5,75	3,00	18,00	7,00	33,75
Abril	5,75	3,00	18,00	7,00	33,75
Mayo	5,75	3,00	18,00	7,00	33,75

Fuente: Elaboración propia.

CUADRO N.º 4 (continuación)

COEFICIENTES LEGALES

(En %)

PERIODO	COOPERATIVAS				DIFERENCIAS		
	Coefficiente Caja	Inversión Obligatoria	Préstamos	TOTAL	Cajas menos Banca no Industrial	Cajas menos Banca Industrial	Cajas menos Cooperativas
1981:							
Enero	2,20	5,00	2,50	9,70	26,80	30,70	49,55
Febrero	2,30	5,00	2,50	9,80	26,50	30,30	49,20
Marzo	2,40	6,00	3,00	11,40	26,20	29,90	47,35
Abril	2,50	6,00	3,00	11,50	25,90	29,50	47,00
Mayo	2,60	6,00	3,00	11,60	25,60	29,10	46,65
Junio	2,70	7,00	3,50	13,20	25,30	28,70	44,80
Julio	2,80	7,00	3,50	13,30	25,00	28,30	44,45
Agosto	2,90	7,00	3,50	13,40	24,70	27,90	44,10
Septiembre	3,00	8,00	4,00	15,00	24,40	27,50	42,25
Octubre	3,10	8,00	4,00	15,10	24,10	27,10	41,90
Noviembre	3,20	8,00	4,00	15,20	23,70	26,70	41,55
Diciembre	3,30	9,00	4,50	16,80	23,30	26,30	39,70
1982:							
Enero	3,40	9,00	4,50	16,90	22,90	25,90	39,35
Febrero	3,50	9,00	4,50	17,00	22,50	25,50	39,00
Marzo	3,60	10,00	5,00	18,60	22,10	25,10	36,15
Abril	3,70	10,00	5,00	18,70	21,70	24,70	36,80
Mayo	3,80	10,00	5,00	18,80	21,30	24,30	36,45
Junio	3,90	11,00	5,50	20,40	20,90	23,90	34,60
Julio	4,00	11,00	5,50	20,50	20,50	23,50	34,25
Agosto	4,10	11,00	5,50	20,60	20,10	23,10	33,90
Septiembre	4,20	12,50	6,25	22,95	19,70	22,70	31,30
Octubre	4,30	12,50	6,25	23,05	19,30	22,30	30,95
Noviembre	4,40	12,50	6,25	23,15	18,90	21,90	30,60
Diciembre	4,50	14,00	7,00	25,50	18,50	21,50	28,00
1983:							
Enero	4,60	14,00	7,00	25,60	18,35	21,35	27,90
Febrero	4,70	14,00	7,00	25,70	18,20	21,20	27,80
Marzo	4,80	15,50	7,75	28,05	18,05	21,05	25,45
Abril	4,90	15,50	7,75	28,15	17,90	20,90	25,35
Mayo	5,00	15,50	7,75	28,25	17,75	20,75	25,25
Junio	5,10	17,00	8,50	30,60	17,60	20,60	22,90
Julio	5,20	17,00	8,50	30,70	17,45	20,45	22,80
Agosto	5,30	17,00	8,50	30,80	17,30	20,30	22,70
Septiembre	5,40	18,50	9,25	33,15	17,15	20,15	20,35
Octubre	5,50	18,50	9,25	33,25	17,00	20,00	20,25
Noviembre	5,60	18,50	9,25	33,35	16,85	19,85	20,15
Diciembre	5,75	20,00	10,00	35,75	16,75	19,75	17,75
1984:							
Enero	5,75	20,00	10,00	35,75	16,75	19,75	17,75
Febrero	5,75	20,00	10,00	35,75	16,75	19,75	17,75
Marzo	5,75	20,00	10,00	35,75	16,75	19,75	17,75
Abril	5,75	20,00	10,00	35,75	16,75	19,75	17,75
Mayo	5,75	20,00	10,00	35,75	17,00	20,00	18,00

Fuente: Elaboración propia.

puramente institucionales derivadas de la menor agresividad comercial que pueden esgrimir en un momento dado, al disponer de una rentabilidad de sus activos relativamente más reducida, como consecuencia primordialmente de la muy superior inversión obligatoria que soportan.

Podría argüirse al respecto que el razonamiento anterior pugna con la realidad ocurrida en un pasado reciente, en el que la cuota de mercado de las Cajas crecía de modo progresivo. Es de indicar, no obstante, que la agresividad comercial no es un fenómeno continuamente ejercitado en el mercado, sino que, por el contrario, se manifiesta esporádicamente —en la forma intensa que se está considerando— cuando concurren ciertas circunstancias que lo propician.

En esta línea, tales circunstancias no se manifestaban hasta épocas relativamente próximas, en las que cada grupo de entidades financieras administraba preferentemente un segmento del mercado financiero —el de las Cajas era el constituido por el modesto ahorrador, esencialmente de carácter particular—, pero previsiblemente aparecieron con la expansión de la actividad de la Banca extranjera en España que, al adentrarse en terrenos propios de la Banca privada, impulsó a ésta a intensificar su acción en aquellos otros administrados fundamentalmente por las Cajas, mediante el despliegue de una superior agresividad comercial sólo fundamentada en razones institucionales y no de eficacia en la gestión.

Si la circunstancia reseñada puede situarse hacia finales de 1979 o comienzos de 1980 —co-

CUADRO N.º 5
CUOTA DE MERCADO
(En %)

	Banca Privada	Cajas de Ahorros	Caja Postal	TOTAL
1979:				
Diciembre	65,59	32,59	1,82	100
1980:				
Marzo	65,97	32,30	1,73	100
Junio	66,26	31,97	1,77	100
Septiembre	66,09	32,14	1,77	100
Diciembre	66,60	31,61	1,79	100
1981:				
Marzo	66,57	31,68	1,75	100
Junio	66,67	31,61	1,72	100

Fuente: «Informe Estadístico y Análisis de Gestión», CECA.

mo resulta de las series estadísticas disponibles—, la confirmación del fenómeno expuesto se refleja en el cuadro n.º 5, en el que se muestra la evolución trimestral de la cuota de mercado de los principales intermediarios financieros desde diciembre de 1979.

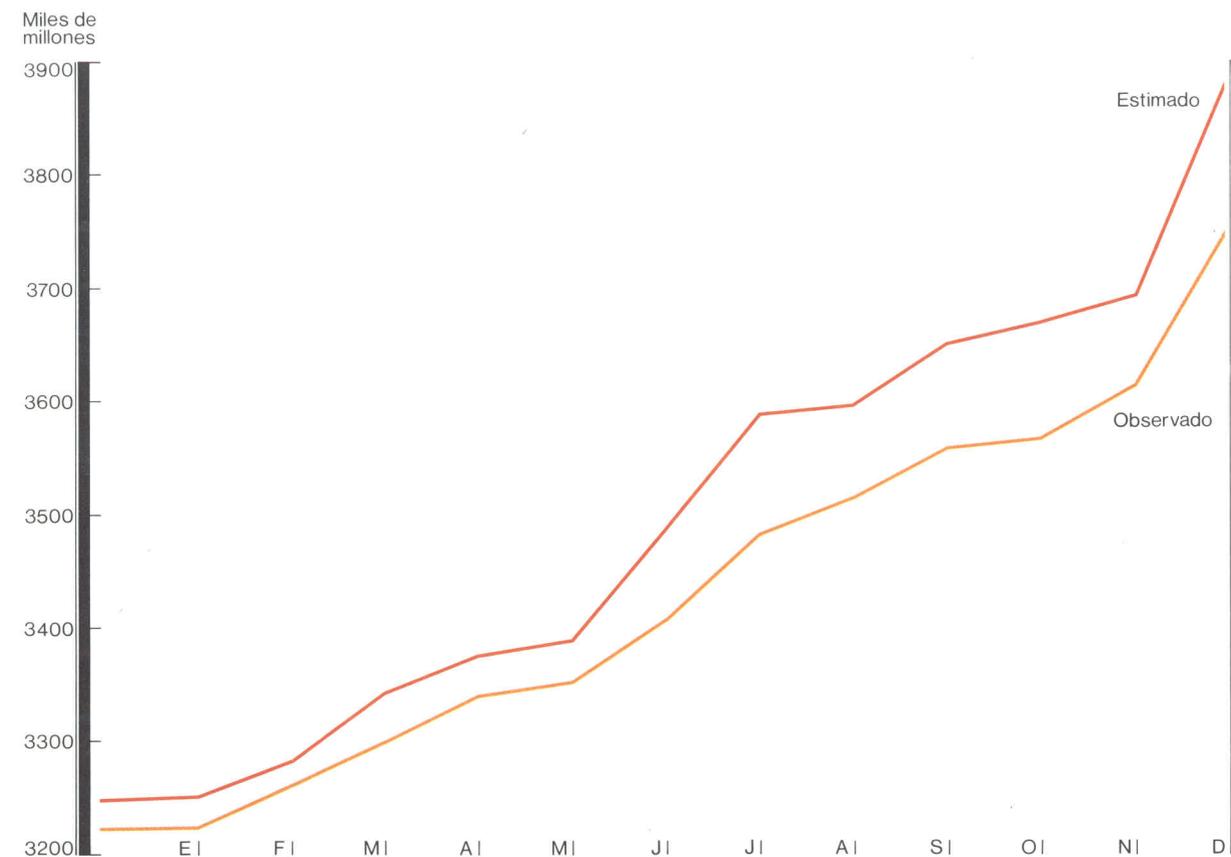
En él se observa que durante 1980 las Cajas de Ahorros pierden un punto en su cuota de mercado, que es prácticamente la proporción ganada por la Banca privada. A ello contribuyó probablemente la actitud de prudencia desplegada por los responsables de las Cajas para no entrar en una desenfrenada carrera competitiva que comprometiera incluso el normal desenvolvimiento de las entidades de crédito, actitud que, al no poder mantenerse indefinidamente, varió en el presente año, en el que la cuota de mercado se mantuvo en los seis primeros meses al nivel observado en diciembre de 1980. De cualquier modo, mediara o no esa actitud de

prudencia por parte de los responsables de las Cajas, es apreciable la pérdida de cuota de mercado derivada de los factores institucionales reseñados.

Tal circunstancia puede asimismo contrastarse siguiendo una metodología alternativa consistente en comparar, mediante la utilización de las técnicas econométricas adecuadas, la evolución que previsiblemente hubieran seguido los recursos ajenos de las Cajas de Ahorros de continuar vigentes las tendencias existentes en el momento indicado —finales de 1979— con la serie de sus depósitos realmente observada.

Para la predicción de los recursos ajenos mensuales de las Cajas durante 1980 se aplicó un modelo ARIMA univariante, a través de las técnicas de Box y Jenkins, utilizando una serie de 96 datos correspondientes al período comprendido entre enero de 1972 y diciembre de 1979. En el gráfico n.º 1 se repre-

**GRAFICO 1
TOTAL DEPOSITOS CAJAS CONFEDERADAS**



Fuente: Elaboración propia.

sentan, por un lado, los valores estimados según el modelo expuesto y, por otro, los efectivamente observados en el período analizado, resultando de la comparación de ambas series una diferencia, siempre en favor de los valores previstos, que alcanzan un máximo de unos 125.000 millones de pesetas, en diciembre de 1980, lo que parece corroborar la afirmación realizada acerca de la pérdida de cuota de mercado por unas razones —institucionales— que alteraron significativamente la tendencia evolutiva hasta entonces vigente.

3. Menor rentabilidad relativa de las inversiones

El último de los problemas comentados radica en la menor rentabilidad relativa de las inversiones de las Cajas en relación con las de otros intermediarios financieros, como consecuencia tanto de circunstancias libremente decididas por sus propios responsables como, lo que es criticable, impuestas expresamente por la autoridad económica. Tres son, a estos efectos, sus causas principales:

- La dedicación, en general, a inversiones menos rentables que otras entidades financieras.

- La exigencia en las operaciones activas de menores tipos de interés que otros establecimientos de crédito, y

- La concesión de mayores plazos en cuanto a las inversiones que financian.

a) Dedicación a inversiones menos rentables

La tradicional dedicación de las Cajas de Ahorros a la realización de operaciones activas

menos rentables, en general, que las efectuadas por sus más directos competidores se explica fundamentalmente en razón de dos circunstancias que la determinan.

La primera de ellas es, una vez más, la elevada proporción de inversión obligatoria que soportan, a tipos de interés bastante más bajos de los que normalmente se forman libremente en el mercado.

La segunda viene dada por su apartamiento hasta fechas muy próximas de ciertas categorías de inversión que eran precisamente las más rentables en términos relativos. No se descubre nada nuevo señalando, en efecto, que las operaciones más rentables eran las del descuento de efectos y las de comercio exterior, categorías ambas expresamente vedadas a las Cajas de Ahorros hasta agosto de 1977, razón por la cual todavía hoy suponen, como podrá verse, un porcentaje muy reducido de sus inversiones, ya que, de una parte, son servicios cuyo eficiente montaje precisa de cierto tiempo y, de otra, no es fácil ni deseado trasvasar a tales fines cantidades importantes antes destinadas a financiar otro tipo de inversiones más directamente relacionadas con su clientela habitual.

b) Menores tipos de interés

Lo anterior se relaciona con que, además, las Cajas de Ahorros fijan a sus inversiones libres tipos de interés más reducidos que otros intermediarios financieros, como se demuestra según los datos recogidos en el cuadro n.º 6, utilizando para su confección una fuente tan

autorizada como el Informe Anual de 1980 del Banco de España.

Según dicha fuente, se aprecia que los tipos nominales de las Cajas van siempre por debajo de los de la Banca privada en todos los conceptos analizados y que, concretamente, en 1980 la diferencia es mayor de tres puntos en todo caso.

Ello trae consigo que los intereses reales, que casi siempre son ligeramente positivos para la Banca privada, sean siempre negativos para las Cajas de Ahorros, excepto para la categoría de créditos en 1979 en la que el tipo real puede decirse que es nulo, de lo que en definitiva se desprende no sólo que los tipos de interés de las inversiones libres son inferiores en las Cajas, sino incluso que éstos no son relativamente elevados al estar constantemente por debajo de los niveles de inflación soportados.

c) Mayores plazos

Una última causa determinante de esa menor rentabilidad es sin duda la mayor amplitud del plazo al que otorgan su financiación las Cajas de Ahorros, por lo que es superior el vencimiento medio de sus inversiones. En otros términos, al ser superior la velocidad de rotación de las inversiones de la Banca privada, resulta que ésta puede adaptarse más rápidamente a la evolución alcista de los costes e ingresos financieros que se está produciendo desde hace bastantes años.

Aunque desafortunadamente no se cuenta con información precisa respecto a plazos de las inversiones de los intermediarios financieros, en el cuadro número 7 se contempla la evolución de la estructura inversora de la Banca y de las Cajas desde 1975 hasta el presente, lo cual puede servir de pauta para extraer inequívocamente una

CUADRO N.º 6

TIPOS DE INTERES NOMINALES (En %)

	B A N C A			CAJAS DE AHORROS		
	Efectos	Préstamos	Créditos	Efectos	Préstamos	Créditos
1978	13,3	13,9	14,2	11,2	10,9	12,2
1979	14,3	15,4	15,6	10,5	11,7	12,9
1980	15,0	16,2	16,7	9,9	12,3	13,4

TIPOS DE INTERES REALES (*)

1978	-0,4	0,2	0,5	-2,5	-2,8	-1,4
1979	1,6	2,7	2,9	-2,2	-1,0	0,1
1980	-0,1	-1,1	1,6	-5,3	-2,8	-1,7

(*) Los tipos reales los obtuvo el Banco de España restando de los nominales hasta 1979 inclusive la tasa de incremento de los precios al por mayor, excluida la energía, y, en 1980, por desaparición de dicho índice, la tasa de incremento de los precios industriales, también con exclusión de los de la energía.

Fuente: «Informe Anual, 1980», Banco de España.

conclusión general sobre el tema debatido.

En efecto, si se mantiene la hipótesis, nada cuestionable, de que la cartera de efectos tiene en general un plazo medio bastante reducido, y desde luego inferior al de las carteras de valores y de préstamos, del cuadro resulta que si en la Banca privada la cartera de efectos representaba en 1975 más de la mitad de sus inversiones y todavía hoy representa un 40 por 100 de las mismas, en las Cajas, por el contrario, su práctica totalidad correspondía y corresponde a las carteras de valores y de préstamos.

Puede consiguientemente concluirse que el plazo medio de las inversiones de las Cajas es mayor que el de las de la Banca privada, aunque no pueda precisarse la magnitud de esa diferencia, presumiblemente elevada. Como indicador de esa diferencia podría no obstante manejarse la información recogida en el cuadro n.º 8, en el que figura la distribución de la cartera de efectos y de préstamos de las entidades financie-

ras, según sus plazos de concesión, considerada a finales de cada uno de los años 1975 a 1980. Como claramente se observa en dicho cuadro, más de las cuatro quintas partes de esa cartera de la Banca privada (que no debe olvidarse representaba, asimismo, más del 80 por 100 de su inversión total) tenía carácter de a corto plazo —menos de 18 meses—, mientras que en el caso de las Cajas de Ahorros es a corto plazo, menos de la tercera parte de dicha cartera y, por su parte, más del 60 por 100 de la misma es a largo plazo (es decir, a más de 5 años).

Lo cierto es, en suma, que, ya sea por decisiones queridas por sus responsables o impuestas por la autoridad económica, el total de las inversiones de las Cajas produce un tipo de rentabilidad inferior al que es común en las operaciones activas de otros intermediarios financieros, y que, si bien tal circunstancia es plenamente aceptable por lo que a las razones de propia voluntad se refiere, no encuentra justificación cuando se deriva de imposiciones legales.

IV. PRIORIDADES DE LA REFORMA PENDIENTE

Llegados a este punto, después de valorar desde la perspectiva de las Cajas de Ahorros las medidas de ordenación financiera adoptadas en enero de este año, y de examinar los principales problemas que todavía tienen planteados dentro del proceso reformador en curso, parece obligado considerar, a modo de resumen, cuáles son los principios esenciales que deben guiar en lo sucesivo la reforma del sistema financiero emprendida en 1977 y, lo que es más importante, las prioridades que, dentro del gradualismo elegido por la autoridad económica para su desarrollo, deben presidir en el futuro la reforma pendiente.

La cuestión no es compleja, aunque es ciertamente repetitiva, porque voces más autorizadas que la mía se han ocupado del tema en época reciente. Concretamente, en el número 7 (1981) de esta Revista, Manuel J. Lagares publicó un artículo sobre «La liberalización del sis-

CUADRO N.º 7
ESTRUCTURA DE LA INVERSION
(En %)

	BANCA PRIVADA				CAJAS DE AHORROS			
	Efectos	Valores	Créditos	Total	Efectos	Valores	Créditos	Total
1975	51,10	17,10	31,80	100,0	—	46,84	53,16	100,0
1976	51,66	16,94	31,40	100,0	—	47,02	52,98	100,0
1977	52,18	15,43	32,39	100,0	0,03	44,51	55,46	100,0
1978	50,95	16,92	32,13	100,0	0,50	42,95	56,55	100,0
1979	50,46	16,24	33,30	100,0	1,39	42,93	55,68	100,0
1980	43,93	15,32	40,75	100,0	1,97	42,11	55,92	100,0
1981 (junio)	39,73	15,37	44,90	100,0	2,15	41,59	56,26	100,0

Fuente: Consejo Superior Bancario e «Informe Estadístico y Análisis de gestión», CECA, y elaboración propia.

CUADRO N.º 8

CARTERA DE PRESTAMOS Y EFECTOS SEGUN SU PLAZO

(En %)

AÑOS	CORTO PLAZO (*)		MEDIO Y LARGO PLAZO (*)		LARGO PLAZO (*)
	Banca	Cajas	Banca	Cajas	Cajas
1975	82,66	21,78	17,34	78,22	67,37
1976	83,73	24,10	16,77	75,90	66,89
1977	84,12	28,40	15,88	71,60	63,37
1978	85,77	30,15	14,23	69,85	62,40
1979	85,87	30,41	14,13	69,59	62,33
1980	84,48	31,61	15,52	68,39	61,32

(*) Corto plazo - 0 a 18 meses.
Medio plazo - 18 a 60 meses.
Largo plazo - más de 60 meses.

Fuente: «Boletín Estadístico del Banco de España» e «Informe Estadístico y Análisis de Gestión», CECA, y elaboración propia.

tema financiero: Objetivos y prioridades», en el que fundamenta con rigor, por razones de política económica, la necesaria liberalización del sistema financiero, y justifica de igual modo la prelación que debe seguirse en cuanto, por este orden, a la supresión de los circuitos privilegiados de crédito, la mejora de las condiciones de concurrencia y, finalmente, la total liberalización de los pasivos de las entidades de crédito.

En el ámbito institucional, por su parte, las Cajas reiteraron dichos planteamientos con ocasión de la última Asamblea Anual de la Confederación Española de Cajas de Ahorros, celebrada en Cáceres el pasado mes de junio, en la que dejaron bien sentadas, a través de las Conclusiones aprobadas, las pautas y prioridades que a su juicio deberían seguirse para ultimar la necesaria reforma del sistema financiero. En este sentido, las Cajas han defendido siempre el proceso de liberalización emprendido, pero entienden que tal proceso no sólo debe afec-

tar por igual a las operaciones activas y pasivas, sino que además debe seguir un orden lógico de prelación.

Según ambas tesis, cuyos criterios comparto, si la crisis económica actual está básicamente dominada por el lado de la oferta, poca duda cabe de que su solución genérica consiste en elevar la eficiencia general del sistema productivo, potenciando el mercado y la competencia exterior e interna vía restablecimiento de los precios relativos adecuados, lo que en el ámbito financiero implica la necesidad de continuar la reforma, suprimiendo las trabas legales existentes y mejorando la utilización de los medios líquidos disponibles.

Pero, en esta línea, la liberalización es ilusoria mientras no se supriman por completo los coeficientes de inversión obligatoria, tanto por razones de política económica, ya que su existencia distorsiona gravemente la eficaz asignación de los recursos financieros, como por mo-

tivos de equidad, porque los mismos operan en detrimento de las Cajas de Ahorros, que soportan los niveles más elevados. En consecuencia, la reducción hasta su supresión de los canales de financiación privilegiada debe ser sin duda la prioridad fundamental de la reforma pendiente.

Sólo así, una vez suprimidos los coeficientes de inversión, es cuando debe proseguir la reforma liberalizadora, continuando por las medidas tendentes a garantizar una concurrencia competitiva y abordando en último lugar la liberalización de los tipos de las operaciones pasivas todavía sujetos a intervención. Porque, en efecto, como, dado el actual sistema de regulación de la política monetaria a través del control de las disponibilidades líquidas, el precio del dinero no decide el volumen total de los pasivos monetarios sino su distribución entre las distintas entidades de crédito, sólo mediante la equiparación previa de las condiciones de inversión y concurrencia todas

ellas estarán en condiciones similares de competencia para captar sin ventajas injustificadas los fondos necesarios para el desarrollo de su actividad financiera.

Resulta claro, en suma, que razones de equidad y de política económica aconsejan proseguir el proceso de liberalización del sistema financiero iniciado en el verano de 1977, y que tales argumentos justifican asimismo una cierta prelación de las medidas pendientes, que serían, por este orden, la reducción y equiparación hasta su supresión de la inversión obligatoria, la igualación de las condiciones de concurrencia y la liberalización de las operaciones pasivas hoy reguladas.